

信用等级公告

联合[2013] 015 号

联合资信评估有限公司通过对山东黄金集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东黄金集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月七日

评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

山东黄金集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 1 月 7 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	170.05	247.45	310.92	427.71
所有者权益(亿元)	57.17	81.28	99.26	116.45
长期债务(亿元)	33.74	62.52	71.05	112.55
全部债务(亿元)	77.46	113.35	152.27	242.03
营业收入(亿元)	251.36	349.38	434.83	432.93
利润总额(亿元)	8.70	18.41	27.23	24.39
EBITDA(亿元)	16.46	28.83	45.30	--
营业利润率(%)	10.03	11.59	13.64	11.70
净资产收益率(%)	10.11	14.61	18.01	--
资产负债率(%)	66.38	67.15	68.07	72.77
全部债务资本化比率(%)	57.54	58.24	60.54	67.52
流动比率(%)	103.90	100.30	89.78	87.08
全部债务/EBITDA(倍)	4.71	3.93	3.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	6.24	6.02	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州 侯煜明

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对山东黄金集团有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了公司作为中国特大型黄金生产企业之一,在行业地位、资源储备、技术水平、区域环境等方面所具有的竞争优势。同时,联合资信也关注到公司未来资源获取难度加大、盈利水平对金价敏感度高和未来资本支出规模较大等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

中国政府对黄金资源高度重视,在全球宏观经济不确定性加大、投资者避险情绪升温的背景下,黄金价格将维持高位运行,黄金行业景气度有望延续;公司资源储量和矿产金产量的增加对公司盈利能力的提高形成支撑;公司积极发展有色金属产品,业务结构单一的状况有望改善。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 黄金作为稀缺资源,行业发展得到政策支持;全球经济不确定性使黄金价格高位运行,黄金行业景气度有望持续。
2. 公司作为中国特大型黄金生产企业,资源储备丰富,未来随着资源并购和勘探力度的不断加大,公司黄金储量将进一步增长,为可持续发展提供有效保障。
3. 公司矿石处理能力快速上升,带动黄金产能增长,有利于进一步巩固公司行业地位,提高盈利能力。
4. 公司加快发展铁、铅、锌、钼等多金属业务,未来有望改善业务结构较为单一的局面。

关注

1. 黄金行业的高景气度促使资源竞争加剧,

- 公司资源获取成本上升。
2. 黄金属于周期性行业，公司收入规模和利润水平对宏观经济及黄金价格波动敏感度高。
 3. 公司黄金冶炼业务占收入比重较大，毛利率较低；未来随着粗金价格的上升，该业务毛利率可能进一步降低。
 4. 伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，为公司管理和控制带来一定难度；同时采矿主体的增加也给公司带来一定的安全环保压力。
 5. 公司债务负担较重，未来资源收储和技术改造面临较大规模的资本支出，公司外部融资需求强烈。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东黄金集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东黄金集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东黄金集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东黄金集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东黄金集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 1 月 7 日至 2014 年 1 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东黄金集团有限公司（以下称“公司”或“山东黄金集团”）前身为山东省黄金工业总公司，成立于1988年，主要行使行政职能。1996年7月经山东省人民政府批准，由原山东省黄金工业总公司和山东省属玲珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立山东黄金集团，属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更，截至2012年9月底，公司注册资本12.73亿元，山东省国有资产监督管理委员会是公司唯一出资人。

2000年2月，由山东黄金集团、山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”）、山东莱州黄金（集团）有限公司等五家法人单位共同发起，以新城金矿为主体设立山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”），并于2003年8月在上海证券交易所发行上市（股票代码：600547.SH）。截至2011年底，山东黄金股本14.23亿元，公司合计持有其51.38%的股份。

公司经营范围包括黄金地质探矿、开采、选冶及技术服务；贵金属、有色金属制品提纯、加工、生产、销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等业务。

公司内设综合管理办公室、财务部、人力资源部、资本运营部、审计部等职能管理部门。截至2011年底，公司共有纳入合并范围的2级子公司22家，划分为山东黄金矿业股份公司、山东黄金有色矿业集团、山东黄金矿产资源集团、山东黄金国际矿业公司和山东黄金地产旅游集团五大板块。

截至2011年底，公司合并资产总额310.92亿元，所有者权益99.26亿元；2011年公司实现营业收入434.83亿元，利润总额27.23亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额427.71亿元，所有者权益116.45亿元；2012年1~9月，公司实现营业收入432.93亿元，利润总额24.39亿元。

公司注册地址：山东省济南市舜华路2000号舜泰广场3号楼；法定代表人：王建华。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长

24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来

看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

1. 世界黄金市场状况

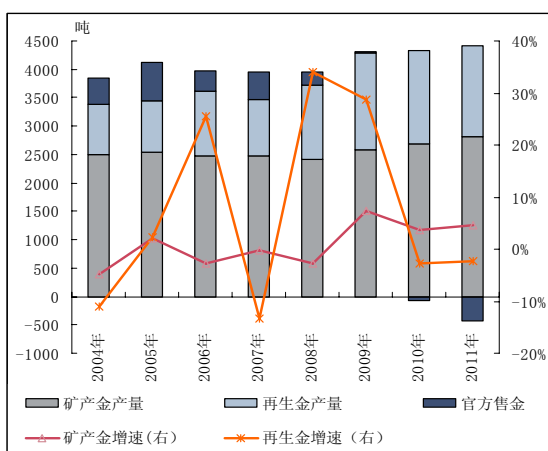
目前，全世界查明的黄金金属基础储量约为10万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国家。

供给

黄金的供给主要来自矿产金、各国央行抛售储备金和再生金，其中矿产金和再生金是两大市场供给主体。矿产金方面，2004~2007年，国际经济保持较快增速，黄金保值需求下降，加上部分产金国（如南非、印尼等）受金矿品位下降、开采难度增加等因素影响，黄金产量有所下降，导致全球矿产金产量持续低位。2008年以来，受国际金融危机、美国债务危机、欧债危机等因素影响，全球经济局势不明朗，黄金的避险功能凸显，金价高位运行，带动各产

金国矿产金产量持续上升。据 WGC 统计, 2011 年全球共生产矿产金 (不包括生产商净套保) 2810 吨, 同比增长达 4.62%, 高于 2010 年 3.75% 的增速。再生金方面, 随着全球经济发展和冶炼技术水平的提高, 全球再生金供应总体呈增长趋势, 但受生产商惜售、各国宏观经济情况和上游各类矿石供应等多方面因素影响, 全球再生金产量自 2010 年起持续小幅下降, 2011 年共计 1612 吨, 同比下降 2.30%。

图 1 2004 年以来全球黄金供应情况



资料来源：世界黄金协会

2012 年上半年, 全球黄金产量合计 2129.40 吨, 同比基本保持稳定。得益于基本平稳的金矿产量, 全球矿产金产量合计 1380.20 吨, 同比基本持平。主要受金价走势不明朗和上游供应不足等因素影响, 2012 年第二季度全球再生金产量仅 363.70 吨, 同比下降 12.19%, 并低于近五年来的季度平均产量; 但总体来看, 由于一季度金价的高企, 2012 年上半年全球再生金总产量与上年基本持平, 为 755.20 吨。

考虑到黄金规模化产出周期较长, 且产量受开采条件限制, 预计全球矿产金产量短期内不会出现大幅增长, 但受金价高位刺激, 中长期来看将有一定增幅。官方售金作为官方储备, 尤其在全球经济形势不明朗的环境下, 2010 年起出现净回笼, 反映出新兴经济体央行对外汇储备资产多元化及再平衡的需求, 预计未来短期内各国央行抛售动力不大。再生金具有较大

的供应价格弹性, 但受多方因素制约, 短期内产能增幅有限。综合考虑, 未来几年全球范围内的黄金供应有望维持稳定增长, 但预计增幅有限。

需求

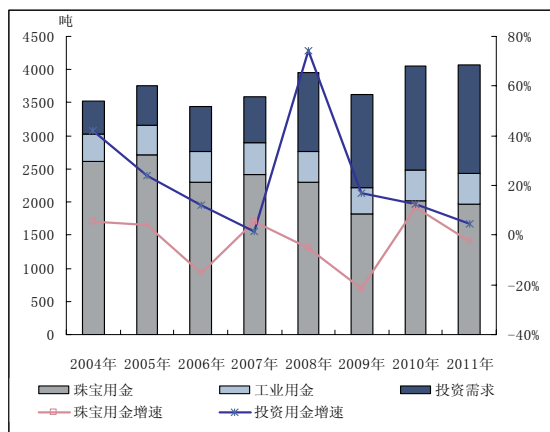
黄金的需求主要来自珠宝用金、工业用金以及个人投资等。2008 年以前, 首饰用金约占世界黄金需求的 60~70% 左右, 占主导地位; 印度、中国、土耳其等国家具有黄金消费的传统和习惯, 其对黄金需求相对稳定; 但近年黄金价格高位运行在一定程度上抑制了首饰用金的消费需求。工业用金所占比重较低, 一般在 10~12% 左右。黄金具备一定的货币属性, 具有保值增值的功能, 是较为理想的避险工具。2008 年以来, 在金融危机、美元贬值、地区局势紧张和欧债危机的大环境下, 以投资为目的的黄金需求明显增长。2008 年之前黄金投资需求量所占比重维持在 15~20% 左右, 2009 年大幅上升至 38.56%; 2011 年该比例已达 40.35%。根据 WGC 统计, 2011 年全世界共消费黄金 4067 吨, 同比小幅增长 0.40%; 其中工业用金 463 吨、珠宝用金 1963 吨、投资用金 1641 吨。

2012 年上半年, 全球黄金消费量合计 2087.60 吨, 同比下降 5.11%, 但仍比近 5 年的平均消费量高 14% 左右; 其中首饰用金消费 938.10 吨, 同比下降 8.77%, 主要是由于金价的高位抑制了首饰消费; 工业和牙科用金 219.90 万吨, 同比下降 6.07%, 主要是随着技术进步, 部分材料实现了替代; 可确认投资用金 709.40 吨, 同比下降 3.61%, 主要是二季度金价走势不明朗, 导致交易型指数基金持仓量下降较多所致。总体来看, 2012 年上半年黄金投资需求仍处于旺盛水平, 较近 5 年各年上半年投资消费量平均值仍高 15% 左右。

总体来看, 近年来世界黄金需求主要由投资性需求带动, 虽然金价的波动短期内可能一定程度上影响投资者心理预期, 但整体来看, 在全球宏观经济不确定性增强、全球资本市场

低利率运行及主要黄金消费国中国、印度、越南等国面临较高通货膨胀率的背景下，未来一段时期内，全球投资避险需求仍将旺盛。同时随着国际经济形势向好，预计需求增速将放缓。

图2 全球黄金需求状况



资料来源：世界黄金协会

2. 中国黄金市场状况

根据中国黄金协会 2008 年的统计数据，中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右，排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区，其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省（区）探明的资源储量均在百吨以上。

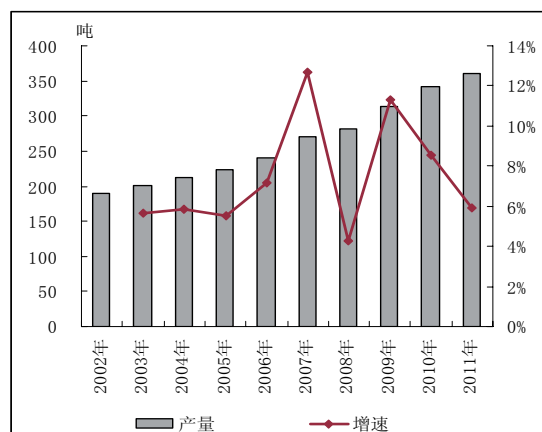
2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国；2009 年，中国黄金产量 313.98 吨，在下游消费的刺激下，同比增长 11.34%。2011 年，中国累计生产黄金 360.96 吨，同比增长 5.89%，继续保持世界第一大黄金生产国的地位。2012 年上半年，中国累计生产黄金 177 吨，同比继续增长 7.65%。

目前，中国黄金矿山数量减少到千家以内，主要集中于山东、河南、福建、内蒙古、湖南、陕西等 10 个重点产金省（区），其矿产金产量合计约占全国矿产金产量的 65%。2011 年，中国黄金集团公司、山东黄金集团公司、紫金矿业股份有限公司、山东招金集团公司等黄金产量排名前 10 位的中国大型黄金企业合计生产黄金 184.02 吨，占全国黄金产量的 50.98%。黄金行业“小而散”的局面逐步改善，大型企业

主导行业发展的格局已初步形成。

综合考虑资源禀赋瓶颈、企业生产能力，新增产能建设周期以及下游需求旺盛等因素，预计中国的黄金供应量未来几年仍将保持增长趋势。

图3 2002 年~2011 年中国黄金产量情况



资料来源：Wind 资讯、中国黄金协会

中国的黄金消费结构较为单一，大部分用于首饰用金。作为具有避险功能的投资工具，黄金投资是企业及个人投资组合中的重要组成部分。近年来国内通胀率维持较高水平，金价持续上涨，中国黄金零售投资市场日趋活跃，国内黄金投资需求逐步增大，自 2007 年以来，中国黄金消费保持两位数增速。据中国黄金协会最新统计数据显示，2011 年，全国黄金消费量 761.05 吨，比上年增加 189.54 吨，同比增长 33.2%。其中：黄金首饰 456.66 吨，同比增长 27.9%；金条 213.85 吨，同比增长 50.7%；金币 20.80 吨，同比增长 25.2%；工业用金 53.22 吨，同比增长 12.3%；其他用金 16.52 吨，同比增长 93.9%。2012 年上半年，中国黄金消费量 400.10 吨，同比增长 3.01%，其中首饰消费 250.40 吨，同比基本持平，投资消费 149.70 吨，同比增长 6.62%。

随着中国金融市场的发展，投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强，国内黄金需求仍有增长空间。

3. 黄金价格走势

黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年，中国黄金市场开放后，国内金价与国际金价保持了较高的联动性；2008 年，黄金期货正式挂牌交易，这种联动性得以进一步增强。

国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势（图 4），2008 年下半年国际金价出现较大幅度调整，但在金融危机环境下，黄金的避险功能突出体现，黄金价格自 2009 年初起继续保持单向上涨趋势。此后，受到欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响，国际金价加速上扬，并在 2011 年下半年触及此轮行情高点。近期，虽然受美元走强影响，金价出现一定调整，但总体来看，上涨趋势仍在延续。国内黄金价格跟随国际金价走势，亦基本保持了整体上涨趋势。2011 年四季度，上海黄金交易所现货价基本处于 320~360 元/克之间。

2012 年美元价格波动，美国经济数据喜忧参半，EQ3 刺激金价短期内波动上扬，国际市场黄金价格呈震荡之势。受国际市场黄金价格走势的影响，中国市场黄金价格亦呈震荡之势。

图 4 国内外黄金现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，国际经济形势的不确定性及其相应的避险性投资需求，短期内仍将支持黄金价格的高位运行。但随着全球经济的复苏，工业用金量的减少，以及矿山黄金产量的提升等因素

影响，未来黄金价格有波动调整的可能。

4. 行业关注

黄金价格是决定行业整体盈利水平的主要因素之一。2011 年四季度以来，国际金价受多种因素影响振幅较大，对行业盈利水平的稳定性造成一定影响。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。在近年来行业景气运行的背景下，各大黄金生产企业对于黄金资源储量的竞争日趋激烈，矿权占有成本迅速上升，行业竞争风险加大。此外，黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，中国各独立黄金生产企业持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模；但在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争激烈，一定程度上影响了黄金生产企业盈利能力的提升。另外，《工业节能“十二五”规划》（以下简称“规划”）的推出进一步体现了政府对环境保护和节能减排工作的重视，金属矿产领域的政策和标准更趋严格，也将对生产运营成本产生一定影响。

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%至 10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准。黄金作为稀缺的有色金属，目前仍然从量征收资源税，从现阶段的黄金价格来看，对相关企业的生产成本影响有限；若未来实行从价征收，相关企业的税负水平将有所加重，但考虑到黄金下游旺盛

的投资性需求，黄金生产企业有望将相当一部分税负向下游转嫁。

5. 行业政策及未来发展

黄金是稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，《中华人民共和国矿产资源法》规定，黄金属保护性开采的特定矿种，在开采审批中，由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等15个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010年7月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

作为具备商品和货币双重属性的黄金，其重要地位不可动摇，近年来经济走势和金融市场的波动推动其消费和投资的需求不断增长；国家在产业政策、行政项目审批、探（采）矿权管理、金融市场建设等方面不断加大改革力度，有利于包括公司在内的大型黄金企业发展。综合分析，黄金行业未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 产权关系

公司属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更，截至2012年9月底，公司注册资本12.73亿元，山东省国有资产监督管理委员会是公司唯一出资人。

2. 公司规模

公司业务集黄金地质勘探、采选、冶炼、

精炼、科学研究等为一体，是国内五大黄金生产企业之一。凭借较好的经营业绩和管理水平，公司连续三年入选中国企业500强，其中2011年名列中国企业500强第229位，中国制造业企业500强第117位。

公司作为山东省国资委独资的大型一类企业，兼具山东省黄金行业行政管理职能，发展得到省政府的大力支持。截至2012年9月底，公司资产规模427.71亿元，共有探矿权128个，采矿权47个，黄金保有储量1030.20吨，已形成了以山东省内为主，海南、内蒙、河南为辅的南、北、中三大矿业基地。2011年公司实现营业收入434.83亿元，利润总额27.23亿元。2012年1~9月，公司实现营业收入432.93亿元，利润总额24.39亿元。

在矿产金产量方面，紫金矿业具有一定优势，但受紫金山开发条件限制，2011年矿产金产量小幅下降。公司近年来矿产金产量保持了较快增长，截至2011年底已接近紫金矿业产量水平。在黄金保有量方面，近年来，随着行业景气度提高，行业内大型企业纷纷加大资源占有力度，中国前三大黄金生产企业资源保有量均有较快增长；其中，公司通过省内外矿山并购和周边、深部探矿，2010年和2011年分别新增储量227吨和140吨，截至2011年底，公司黄金储量基本位于行业第三的水平。

2012年前三季度，公司共产标准金119.46吨，其中矿产金24.08吨，探矿及并购增储170.40吨，保持行业龙头地位。

表1 2010-2011年中国主要黄金企业情况

	公 司	黄金储量 (吨)	黄金产量 (吨)	矿产金 产量(吨)
2010 年	紫金矿业	750.64	69.07	29.18
	中国黄金集团	1285	127	--
	其中：中金黄金	463.82	85.82	19.70
	山东黄金集团	687.00	117.98	23.62
2011 年	紫金矿业	1043.39	86.17	28.62
	中国黄金集团	--	--	--
	其中：中金黄金	570.05	90.96	22.54
	山东黄金集团	859.8	125.13	27.27

资料来源：公开资料，联合资信整理

山东作为中国黄金生产第一大省，黄金资

源储量丰富、地质条件和资源禀赋好，未来随着资源收储和内部整合挖潜，公司资源优势有望进一步显现。

公司下属上市公司获得资本市场认可，2011 年先后获得“有色金属行业最具影响力上市公司、中国资本市场 20 年“十佳高成长上市公司”、“中国 25 家最具投资价值上市公司”、“2010 年度金牛中国上市公司百强第二名”、“2011 中国上市公司最具盈利能力 10 强”，蝉联“中国 25 家最受尊敬的上市公司”等多项奖项。综合分析，公司具有较强的规模优势。

3. 人员素质

目前公司高层管理人员 9 人，其中董事长 1 名、副董事长 2 人（含总经理 1 名）、副总经理 6 名。公司高层管理人员平均年龄 53 岁，均具有大学及以上学历，并具有长期的管理工作经验。

公司董事长王建华先生，56 岁，1997 年 7 月起先后任山东省丝绸进出口公司经理、党委副书记、山东省丝绸总公司总经理助理、副总经理、总经理、党委书记等职；2004 年 1 月任山东省丝绸集团有限公司总经理、党委书记；2006 年 2 月至今任山东黄金集团有限公司董事长、党委书记。

公司副董事长、总经理时民先生，55 岁，1999 年 4 月起先后任山东黄金集团公司党委委员、党务部长兼山东黄金矿业股份有限公司董事、董秘、副总经理；2003 年 1 月任山东黄金集团公司党委委员、副总经理兼山东黄金矿业股份有限公司副董事长、董事长；2006 年 2 月起任公司副董事长、党委副书记、总经理兼山东黄金矿业股份有限公司董事长；2008 年 5 月起任公司副董事长、党委副书记、总经理。

截至 2011 年底，公司员工总数 1.93 万人，其中生产人员 1.45 万人；公司员工中，具有大专及以上学历的占 23.25%，具有中高级职称的占 12.50%。

总体上，公司高层管理人员具有良好的专业背景和长期的管理经验；员工结构符合黄金生产企业的特征，可以满足公司正常生产经营的需要。

4. 技术水平

公司拥有省级企业技术中心 1 个、专业研究所 6 个和甲级黄金设计研究院 1 个，拥有工程类应用研究员 12 名，博士后科研工作站 1 个。同时建立了由 31 位专家组成的技术中心专家委员会。

公司技术中心 2009~2011 年共完成新产品新技术研发项目 127 余项，其中 52 项获省级以上科技进步奖，拥有专利授权 47 项，其中发明专利 9 项。采矿方面，公司在完善浅孔留矿法、干式充填法等传统采矿工艺的基础上，采用较先进的斜坡道开拓、机械化盘区充填采矿，较大的提高了矿区的劳动生产率，提高了矿石回收率，一定程度上降低了矿石贫化率。具体来看，公司的“排风侧分区多级机站通风系统综合技术的研究与应用”、“多变难采矿体盘区上向分层充填连续采矿综合技术研究”、“金属矿床海底开采突水规律研究”和“露地隔离带矿体安全高效开采综合技术研究”等技术达到国内或国际领先水平。冶炼方面，公司在难选冶金精矿处理和含氰废水零排放方面在行业内处于相对领先水平，引进的瑞典波立登黄金精炼工艺，使公司黄金精炼技术达到国内先进水平。

2011 年，公司继续取得一批技术含量较高、经济效益较好的科研成果。其中“厚大破碎矿体全分段预裂挤压一次爆破强化开采技术研究”、“金属地下矿山数字化关键技术”分获山东省科技进步二、三等奖；“海下金属矿床采场交替上升无房柱连续开采关键技术研究与应用”通过了省科技厅鉴定，整体达到了国际领先水平，保持了矿业领域的技术领先优势。

总体来看，公司科研技术水平处于行业前列，部分研究成果达到世界先进水平，但与中

国黄金集团和紫金矿业相比，公司难选冶矿石处理等关键技术储备相对不足。

5. 外部环境

山东省是国内黄金富集地区之一，也是中国第一产金大省，省内黄金矿产储量约占全国总储量的 15%，黄金产量约占中国黄金总产量的四分之一。山东省黄金资源主要集中分布在招远、莱州、莱西等胶东半岛地区，且以单生黄金矿床居多，整体矿石品位较高。

公司直属于山东省人民政府，政府扶持力度大，在本埠矿产资源竞争中具有明显的地缘优势。在地方政府的大力支持下，2006 年以来，公司对莱州市黄金资源进行区域整合，先后收购了寺庄金矿、金仓公司、栖霞西林金矿、玲珑东风金矿和金石矿业等优质矿产资源，并在 2010 年获得新立金矿、玲珑东风金矿和寺庄金矿周边探矿权（合计详查资源量 294.12 吨），使公司黄金保有量快速增长。

山东省政府在 2010 年初发布的《关于深化矿产资源开发整合工作的通知》中，特别提到了重点整合区域包括平度金矿区、蓬莱金矿区和玲珑金矿区，这些地区黄金储量丰富，并且均属公司下属金矿所在矿区，预计未来一段时期公司有望获得更多省内资源并购机会。目前，山东省矿产金总产量约为 100 吨左右，其中山东黄金集团和招金集团产量分别为 30 吨和 20 吨左右，尚有 50 吨左右的产量分散于省内中小型矿山企业，综合来看，未来公司在省内的资源扩张潜力仍然巨大。

总体上，公司拥有良好的外部环境和有力的政府支持，有利于公司未来发展。

五、管理体制

1. 法人治理结构

山东省人民政府是公司唯一出资人，公司不设股东会，山东省国有资产监督管理委员会对公司履行出资人职责。

根据公司章程，公司董事会由 9 名董事组

成，其中外部董事 5 名，董事长和副董事长由山东省国资委指定。公司管理层由总经理、副总经理、总经济师、总工程师和财务负责人组成。公司监事会由 5 人组成，其中职工监事 2 人，监事会主席由山东省国资委指定。

公司实行母子管理体制，根据产权关系，公司向全资子公司委派董事长、总经理，并决定子公司董事会成员的组成；对非全资子公司的董事、监事和高级管理人员拥有推荐权。公司对个别下属企业委派财务负责人，大部分下属企业的财务负责人由其管理层自主决定，公司主要通过约束、监督、考核下属企业的管理层的形式实现下属企业的经营管理。

2. 管理水平

财务管理方面，为了规范企业会计确认、计量和报告行为，统一会计核算标准，公司根据《会计法》、《企业会计准则—基本准则》等 38 项具体准则、《企业会计准则—应用指南》以及国家其他法律和法规，制订了《内部会计核算办法》。公司还建立了包括《财务管理及内部控制制度》、《财务支出管理办法》、《财务组织架构及财务人员管理办法》等在内的管理制度，加强了对财务会计工作和会计人员的管理。公司总部作为财务管理的决策中心，有权对下属企业派驻财务总监。

资金管理方面，为加强集团资金管理，发挥资金规模优势，提高集团整体资信和资金运作能力，公司制定了《山东黄金集团有限公司资金管理办法（暂行）》。根据管理办法，2008 年 7 月起公司开始对资金进行集中管理，设立资金结算中心，代表公司负责日常结算业务，履行内部银行职责，办理下属子公司的资金结算、融资信贷、资金调度和资金监督业务，并为其提供内部金融服务。管理办法规定了“资金权属不变”、“资金使用相对独立”、“不垫款”、“有偿存借”、“互惠互利，借贷双赢”、“收支两条线”等原则，规定了资金结算管理、资金预算管理制度，明确了内部借款

程序及管理、资金结算业务的会计核算手续等内容。

投资管理方面，为规范投资行为，公司制定了《山东黄金集团投资管理办法》，严格规定了各类项目投资审批程序以及施工单位的确 定和工程物资的采购办法；并规定所有投资项目必须编制资金使用计划、工程进度计划和工程质量管理 办法并上报公司备案，以加强项目资金管理、工程审计工作和工程成本管理。同时，为加强公司对 下属企业投资项目的管控，公司定期和不定期地对各单位项目投资管理情况进行检查，并以此作为 公司对下属企业和企业负责人考核的重要内容之一。

内部审计制度方面，公司制订了《山东黄金集团有限公司内部审计工作规定》等 12 项 审计管理制度，设立有审计委员会和审计部，对所 属下级单位的审计工作给予指导，并接受上级 审计机关和主管部门的指导和监督。公司下 属单位根据公司相关制度规定，分别设立内 部审计机构，在公司规定和董事会批准范围 内，依法独立行使内部审计监督权，并据此 制定审计工作规划和年度审计工作计划，按 规定程序开展各项审计工作。公司内部审 计制度较好地强化了审计监督，规范了审 计行为，确保了内部审计人员依法履行职 责。

安全生产管理方面，公司制定了《安全 生产检查制度》、《重大危险源监测、监控 管理制度》和《生产安全事故报告、应急救 援和调查处理制度》等一系列规章制度。公 司本部对下属生产单位实行定期、不定期 检查和抽查制度，下属企业每年组织各类 季节性安全活动，以增强安全意识，提高 防范风险能力。但作为矿山类企业，公司 面临一定安全生产压力，公司仍需继续加 强安全生产工作。

总体上，作为具有长期经营历史的黄金 生产企业，公司已建立起各类管理制度和对 下属企业的管理方法，可以满足公司正常 运转的需要；但公司的治理结构仍需进一 步健全。

六、公司经营

1. 经营现状

经过产业结构调整和升级，公司将下 属企业的业务进行了分拆或合并，并退出 了部分非主营业务。经过系列调整，公 司形成了黄金和地产旅游两大主业，但 目前仍以黄金生产为核心业务。公司黄 金生产拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、 金银首饰等于一体的完整产业链。近年 来，公司经营规模不断扩大，营业收入 快速增长，利润水平显著提高。

2010 年，公司实现营业收入 349.38 亿元，利润总额 18.41 亿元，分别同比大幅增 长 39.00%和 111.68%；2011 年，公司实现 营业收入 434.83 亿元，利润总额 27.23 亿元，分别同比继续增长 24.46%和 47.91%。

公司黄金产品主要包括矿产金和冶炼 金，是公司目前主要的收入和利润来源。 其中，矿产金是公司下属矿山企业自行 开采的金矿石冶炼成的标准金，该业务 毛利率较高，但受矿石自给率限制占收 入比重较小，是公司未来主要的发展方 向。2009 年，公司采矿业务毛利率偏 低，主要是由于公司为提高资源利用率， 延长矿山寿命，在黄金价格相对较高时 增加了低品位矿的产量，使公司矿石平 均入选品位降低所致。2010 年以来， 受益于黄金价格上升及下属主要矿山 企业新建和技改项目投产，公司采矿 业务毛利率快速上升。

冶炼金主要是公司外购粗金（合质 金），经精炼厂精炼后产生的标准金。 2009~2011 年，公司矿石自给率（矿产 金/黄金总产量）分别为 19.14%、20.02%和 21.79%，因此，公司尚有 80%左右的黄金产品，需外购原材料， 以保持市场地位，消化剩余产能。截至 2011 年底，公司已具备 140 吨/年以上的 精炼能力。受冶炼行业竞争激烈影响， 公司冶炼业务毛利率很低，对利润贡献 相对较小，近年金价走高带动外购合 质金价格持续上升，公司冶炼业务毛 利率有所波动。

分产品来看，黄金产品目前仍是公司最主要的收入来源，有色金属及房地产销售占总收入比重仍然很小。未来随着公司内蒙地区铅锌矿达产，钼钒矿投产，以及铜、银和铁精粉产量的增加，公司收入构成可能发生一定变化，但以黄金为主的格局不会改变。

2012 年前三季度，黄金价格高位波动，公司矿产金和标准金产量同比分别增长 19.15%

和 18.38%，实现营业收入 432.93 亿元，同比增长 26.78%，利润总额 24.39 亿元，同比基本持平，继续保持良好发展势头。

总体来看，未来一段时期，随着黄金价格的高位运行和矿产金产量的增加，公司黄金产品收入规模将继续上升，对公司整体利润贡献将持续提高。

表 2 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2009年		2010年		2011年		2012年1~9月	
	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）
黄金	矿产金	38.6651.05	51.1955.37	85.4956.67	78.6855.85			
	冶炼金	193.380.12	259.780.42	309.000.31	316.450.30			
	小金条	-- --	1.590.55	9.960.31	6.31-1.32			
房屋销售	1.6625.07	17.4612.50	9.6633.73	8.8223.50				
其他	14.3474.94	17.6657.05	20.1835.23	22.6720.73				
合计	248.049.64	347.6911.99	434.2913.77	432.9311.91				

资料来源：公司提供

注：公司其他收入主要包括其他矿类、机械施工、建材、电力等业务收入

资源储量

黄金生产企业的竞争集中体现于金属资源的获取。公司近几年加大资源开发、占有力度，相继受让和并购了平度黄金、青岛黄金、乳山黄金、金仓矿业、寺庄金矿、玲珑东风矿田、海南抱伦、赤峰柴胡栏子、嵩县天运、嵩县山金、蓬莱河西、归来庄金矿、青海山金和金石矿业等大量黄金矿业公司，使黄金保有储量迅速增长。目前，公司以山东为主体，以海南、内蒙、河南、青海为辅的南北中三大矿业基地已基本形成。另外，公司也积极在海外进行矿产资源合作与开发，未来有望取得一定进展。

在资源并购的同时，公司充分发挥自身探矿技术优势，全面加强地质勘探工作，现有矿山的深部及周边探矿，以及风险探矿均取得较大进展。2009 年公司新城、寺庄等矿山新探明黄金资源量 87 吨，青海风险探矿新增黄金资源量近 13 吨；2010 年探矿增储 227 吨、矿石量 6889 万吨、品位 3.29；2011 年探矿增储 139 吨，矿石量 4324 万吨，品位 3.21。总体来看，公司近年来黄金储量逐年迅速增长，新增资源的三分之二以上来自地质探矿。

表 3 近年来公司黄金资源储量情况(单位：吨)

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月底
保有储量	403	687	859.8	1030.2

资料来源：公司提供

在未来的资源并购中，公司主要的竞争对手仍是中国黄金集团、紫金矿业等国内大型黄金生产企业。其中，中国黄金集团作为国务院国资委管理的特大型央企，在全国范围的资源并购中具有较大优势；紫金矿业则具备较为雄厚的资金实力。公司的优势主要在于省内较大规模的资源存量和较好的成矿条件。预计未来一段时间内，省内资源整合和内部深度挖潜仍将是公司黄金资源增长的主要动力。

总体上，公司拥有较为丰富的黄金资源，为未来的发展奠定了基础。但现阶段，中国主要黄金企业对资源的争夺异常激烈，公司未来在省外资源获取方面将面临较大压力。

采矿

公司黄金生产主要包括采矿、选矿、冶炼、精炼等环节。采矿环节主要操作程序有凿岩爆破、矿石搬运、坑内运输、矿石提升等；选矿环节主要包括破碎、磨矿、浮选三个阶段；浮

选出的精矿经浓缩、压滤后成金精矿，输送到冶炼工艺的氰化系统中。金精矿在精炼厂经过一系列的氰化、还原反应最终产出标准金锭。得益于省内较好的资源条件，公司金矿含硫、砷、锑等元素较少，基本不属于难浸金矿，因此无需预氧化处理，较好的节约了生产成本。

表 4 公司矿山企业 2011 年生产情况

矿山企业名称	矿产金产量(kg)	产量占比	利润占比
玲珑金矿	3205.88	11.76%	9.80%
三山岛金矿	5677.64	20.82%	22.58%
沂南金矿	520.82	1.91%	1.01%
新城金矿	3688.60	13.53%	17.38%
焦家金矿	5697.09	20.89%	23.93%
金洲矿业	1586.87	5.82%	5.79%
青岛公司	1790.70	6.57%	2.02%
柴胡栏子	600.00	2.20%	2.76%
嵩县天运	238.04	0.87%	0.52%
蓬莱矿业	566.33	2.08%	2.11%
海南抱伦	793.38	2.91%	2.78%
归来庄金矿	2613.06	9.58%	9.41%
青海山金	289.02	1.06%	-0.09%
合计	27267.43	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

采矿企业生产方面，新城金矿、玲珑金矿、沂南金矿、焦家金矿和三山岛金矿是公司成立之初便拥有的 5 座核心矿山，占公司矿产金产量的 65% 以上，利润的 70% 以上。其中，玲珑金矿全国累计产金量最高，三山岛金矿的机械化水平国内领先，新城金矿全国单体产金量最高，焦家金矿数字化程度处于行业前列。但同时，公司核心矿山开采年限均已达到 30 年以上，面临开采难度加大，矿石品位下降和生产接续等问题。

近年来，公司不断加大周边和深部探矿力度，在新立—三山岛—西岭整装勘查区，累计探获资源储量 330 吨以上；其中新立金矿和东风矿田分别新增金金属量 183 吨和 136 吨；沂南金矿新增厚矿，潜在资源价值较大。公司在钻探深度方面也不断实现突破，西岭矿区钻探深度已经突破 2440.96 米。公司通过周边和深

部探矿，较好的缓解了危机矿山的生产接续问题。

在行业景气状态下，公司通过技术改进、更新设备等方式不断提升矿山企业的采矿能力和处理能力。2011 年，公司重点建设工程中，焦家金矿 6000 吨/日选厂二期工程和三山岛金矿 8000 吨/日改扩建工程中的选厂项目分别顺利投产；同时，公司根据新城金矿资源储备现状，新规划的“新城金矿万吨矿山”建设项目也已经启动。此外，公司加大技改力度，通过对矿山竖井提升、磨浮选冶、采矿方法的改造升级，进一步挖掘了生产潜能。截至 2011 年底，公司下属主要矿山平均日处理矿石量达到 31388 吨/日，同比增加了 4161 吨/日，相当于增加了一个玲珑金矿的产能。

生产成本方面，近年来公司吨矿综合成本和克金成本持续上升，2011 年分别增长了 13.61% 和 18.45%。主要是由于一方面，随着矿山开采深度增加，公司矿石品位有所下降，贫化率有所上升；另一方面，公司在金价高企的背景下，有意降低矿石入选品位所致。此外，人工成本的增加也是公司成本上升的重要原因之一。

表 5 公司矿山企业生产技术指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
采矿量(万吨/年)	1288	1470	1728
处理量(万吨/年)	912	1046	1255
入选品位(克/吨)	2.37	2.45	2.35
回收率(%)	91.79	91.89	91.26
吨矿综合成本(元/吨)	321.00	358.26	407.03
克金成本(元/克)	139.00	155.50	184.19

资料来源：公司提供

总体来看，近年来随着公司黄金资源储量的增长和矿山生产能力的提高，公司矿产金产量保持了较高增速，矿石自给率不断上升。根据公司在建工程情况，未来一定时期内，随着莱州三大金矿采选规模的持续扩大，公司矿产金产量有望保持较快增长。

表6 公司黄金产量及产品构成（单位：吨）

分类	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
标准金	107.38	117.98	125.13	119.46
其中：矿产金	20.55	23.62	27.27	24.08
冶炼金	86.83	94.36	97.86	95.38

资料来源：公司提供

公司矿田具有集中度高的特点，焦家矿田、玲珑矿田、招平断裂带等著名产金区均集中在莱州方圆不足百平方公里的范围内，公司新收探矿权也均在现有矿山周边，有利于公司实现矿区贯通、扩大探矿空间，集约化开发生产，进一步形成规模优势。预计未来随着公司矿山规模的继续扩大，公司矿产金产量将保持一定增速，对公司盈利水平的提高形成较好保障。

冶炼

2011年以前，公司矿山企业主要是自行采选金矿石冶炼成合质金后，统一送至山东黄金矿业（莱州）有限公司精炼厂（以下简称“精炼厂”）精炼成可在上海黄金交易所交易的标准金。2011年后，为合理均衡各子公司产出和保障金精矿的合理回收利用，发挥集中冶炼优势，公司改为由精炼厂向矿山企业直接收购金精矿后统一冶炼、精炼。

公司精炼厂目前拥有超过300公斤/日的金精矿冶炼能力，其中大部分需要冶炼外购粗金消化。2011年公司系统外主要合质金供应商情况如下表：

表7 2011年公司系统外主要合质金供应商情况

名称	金额（万元）	占比
贵州兴飞黄金制品有限公司	450650.58	40.13%
李兴利	156917.31	13.97%
贺元达珠宝首饰有限公司	142336.77	12.67%
烟台黄金冶炼厂	94561.04	8.42%

资料来源：公司提供

冶炼技术方面，2011年底，精炼厂1200吨/日金精矿回收利用工程试生产，项目采用槽式洗矿机、湿式溢流型球磨机、直线振动筛、旋流器、尼尔森重选机、精细摇床、圆形浮选机、气力搅拌浸出槽、板框压滤机、全自动立式压滤机、钛反应釜、高频熔金炉等多种先进

设备，缩短了工艺流程、提高了作业效率。该工艺投入生产后，各项指标趋于正常，取得了较好效果，根据现场工艺情况，该工艺较好地实现了金精矿中多种元素的综合回收利用，其中黄金回收率98.12%，比较常规氰化提高1.12%，白银回收率85.02%，比常规氰化提高35.02%。

总体来看，公司冶炼业务以外购粗金为主，技术水平较好，但毛利率较低。未来随着金价持续高位运行，该部分业务毛利率仍将保持较低水平。

原辅料供应

黄金生产的主要原辅料包括炸药、雷管、钢材、木材、氰化钠、活性炭、钢球、衬板、石灰等，基本由下属矿山企业各自组织采购。采购方式有招标形式，也有议标形式，少数采取市场比价采购方式。在采购渠道上，炸药、雷管等火工材料，各企业严格按照国家有关政策和有关规定进行购买、运输、保管和使用；氰化钠等危险化学品按国家政策要求，在有资质的生产销售企业购买，并严格按照规定进行运输、储藏、保管及使用；其他普通材料一般通过正常渠道购买和使用，材料供应商主要是以当地的物资销售公司为主。在采购政策上各企业坚持以企业生产为中心，以降低采购成本为原则，坚持质优、价廉、就近、便利的政策，以满足生产实际的需要及控制生产成本。

公司目前主要原辅料的消耗量仅占成本的20%左右，原辅料价格敏感度不高。

产品销售

公司所属的黄金精炼厂是上海黄金交易所指定的全国首批10家“可提供标准金锭企业”之一，产品注册商标为“泰山”牌，产品品种有标准牌号Au99.99、Au99.95、Au99.9、Au99.5，标准重量为12.5公斤、3公斤、1公斤的金锭。根据中国目前的相关规定，标准金锭的销售必须是在上海黄金交易所进行且必须是在上海黄金

交易所注册的品牌。因此，公司生产的标准金锭基本不存在销售和回款压力。

为避免金价波动对公司带来的风险，公司利用黄金 T+D 业务对冲黄金价格波动风险，对主要产品黄金进行合理套期保值，有效化解经营风险，平抑公司经营业绩的波动。公司制定了《精炼厂黄金期货交易管理暂行办法》及《精炼厂黄金交易风险管理办法》，对该项业务进行严格管理，使公司的黄金 T+D 业务始终保持正常运作。此外，公司 2011 年引入黄金租赁业务作为融资渠道的补充（向银行借金还金），针对该业务公司进行了相应的套期保值，以对冲远期黄金价格波动风险。除此之外，公司无其他商品期货、结构性存款、理财产品投资等。

在销售自产产品的同时，作为上海黄金交易所会员，公司代理了部分黄金交易业务，但占收入比重很小。

总体来看，公司黄金产品销售渠道畅通，但由于公司是黄金价格的被动接受者，金价对公司收入规模和利润水平影响较大。对此，公司设有黄金价格分析小组对黄金价格分析预测，在价格波动中尽可能把握有利的交易时机，以最大化公司的收入和利润水平。未来一定时期，黄金价格有向下的调整可能性，公司面临一定的价格波动风险。

安全环保

公司制定有安全生产检查、生产安全事故隐患排查治理、重大危险源监控和重大隐患整改、生产安全事故管理、特种设备安全管理、采掘工程外委施工单位安全生产管理暂行规定等 21 项安全生产管理制度。“十一五”期间，公司累计安全改造投入 5.1 亿元，完成了矿山安全防护装置的改造、通风系统自动化和井下一氧化碳在线检测等工程，较好的完善了安全设施。近年来，公司下属主要矿山企业先后达到“三级安全质量标准化”，下属矿山均未发生重大安全责任和工亡事故。伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，各矿区生产管理水平

存在差异，将对公司的安全生产管理提出更高要求。

节能方面，公司不断强化能源管理组织体系和制度体系建设，编制节能降耗规划，落实节能目标责任制和评价考核体系，严格量化考核。环保方面，目前公司二氧化硫等废气由于排放规模不大且较为分散，尚未进行循环利用；主要矿山企业基本实现了氰化废水的零排放；尾矿主要用于井下采空区回填，剩余用于制砖等综合利用工程。公司积极推进绿色低碳和生态矿山建设，取得显著效果，三山岛金矿、新城金矿分别获得国土资源部“首批国家级绿色矿山试点单位”荣誉称号。

近年来，随着工业化、城镇化进程加快和消费结构持续升级，中国能源需求呈刚性增长，受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需要，国家不断加大节能减排工作力度。近期，工业和信息化部正式发布《工业节能“十二五”规划》，提出了包括有色金属冶炼在内的九大行业节能途径和目标。未来国家节能减排政策将进一步趋严，公司各矿山环保水平存在差异，未来仍面临一定节能环保压力，相关成本也将持续上升。

2. 非金业务

除上述黄金采选冶业务外，公司还进行其他矿山资源的开发以及房产旅游等业务。

其他矿产资源，公司主要集中于铁、铅、锌、钼等有色金属资源的开发。近年来，公司先后收购了昌邑铁矿和搭连营铁矿，铁矿石资源总量达 6088 万吨；在内蒙古收购了红岭铅锌矿和阿尔哈达铅锌矿，目前合计拥有铅锌金属量约 252 万吨；成立了陕西山金矿业有限公司，开发钼矿资源，并已取得了探矿权。上述项目的建设有助于改变公司产品结构单一的状况；但由于上述项目多处于建设期，收入规模在短期内不会明显体现，且公司缺乏有色金属和黑色金属行业经营经验，面临一定跨行业经营风险。

地产旅游业务，2009 年公司将地产公司与五峰山公司进行了合并，成立了山东黄金地产旅游集团有限公司。该公司拥有房地产开发一级资质，先后开发了黄金国际、黄金 99、莱州黄金海岸、黄金时代广场、云湖山墅、黄金山水郡、鹊山龙湖等项目，开发总面积达到 303 万平方米；其中 2008~2011 年竣工面积 91.76 万平方米，销售面积 68.39 万平方米。2011 年公司新开工建设面积 31.94 万平方米。截至 2011 年底，公司主要土地储备 445.99 亩。近年来，公司先后获得了“山东省十强地产企业”、“济南地产十大城市运营商”、“中国房地产品牌企业 100 强”等荣誉称号。根据山东省国资委的批复，地产旅游为公司的主业之一，但政策对房地产行业的调控对公司地产业务可能带来较大的负面影响。

3. 经营效率

受黄金销售特点影响，公司销售债权周转次数一直保持较高水平，2009~2011 年分别为 158.04 次、207.38 次和 169.49 次。同期，公司存货周转次数有所下降，分别为 12.29 次、10.08 次和 10.89 次，主要是由于公司存货中房地产项目占比较大所致；总资产周转次数波动上升，分别为 1.81 次、1.66 次和 2.04 次。

总体来看，公司整体经营效率高。

4. 发展规划

目前，中国黄金生产企业的主要发展方向均集中在资源的争夺。未来几年，公司在发挥自身优势，整合省内存量资源，探矿增储的同时，将积极开展省外和国际资源并购，完成后备资源勘探基地布局，以巩固、提高黄金主业的核心竞争力。同时，公司将继续加大横向拓展力度，大力发展铅、锌、铜、钼、铁等产业，并适度发展有色金属深加工，延长产业链，丰富产品结构，增强公司的抗市场波动能力，使公司发展成为综合型矿业集团。

公司已经完成、正在进行或拟进行的资源

开发、矿山收购或股权合作事项均有助于公司战略的实现；同时，公司注重资本运营，通过资产资本化、资本多元化和融资直接化，以资本规模的扩张和结构的优化，为公司资产规模的扩大和盈利能力的提高提供依托。

预计未来一定时期内，公司经营规模有望保持较快的扩张速度，但随着资源收储、探矿挖潜和矿山技改扩能，公司未来将面临较大规模的资本支出，存在较强对外融资需求。同时，在快速发展的过程中，大量跨地区和跨金属品种的经营格局，将对公司管理能力和技术实力提出更大挑战。

七、财务状况

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2009~2011 年财务报告和 2012 年三季度财务报表。其中，2009~2011 年财务报告经中审国际会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

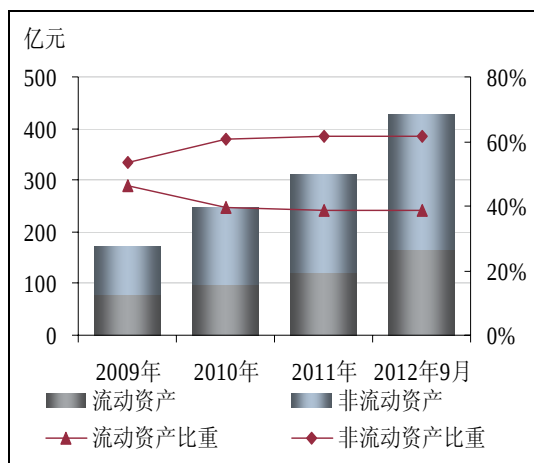
截至 2011 年底，公司合并资产总额 310.92 亿元，所有者权益 99.26 亿元（归属于母公司权益 43.90 亿元）；2011 年公司实现营业收入 434.83 亿元，利润总额 27.23 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 427.71 亿元，所有者权益 116.45 亿元（归属于母公司权益 49.48 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 432.93 亿元，利润总额 24.39 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年均复合增长 35.22%，主要是由于公司对外并购和矿山挖潜扩能导致经营规模迅速扩张所致。截至 2011 年底，公司资产总额 310.92 亿元，其中流动资产占比 38.64%，非流动资产占比 61.36%，公司资产以非流动资产为主，符合矿业企业特点。

图 5 2009~2012 年 9 月公司资产结构情况

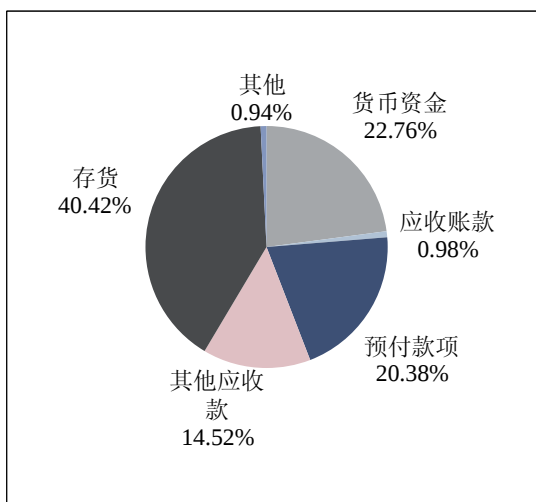


资料来源：审计报告

流动资产

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、存货和其他应收款组成，截至 2011 年底各项占流动资产比重如下图 6。近三年来，公司流动资产结构小幅变化，货币资金和预付款项占比有所上升，存货和其他应收款占比有所下降。

图 6 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2009~2011 年，公司货币资金快速增长，年均增速 47.51%，主要是产能扩张和金价高企使公司收入规模迅速扩大，以及新增借款和发行债券所致。截至 2011 年底，公司货币资金 27.34 亿元，其中银行存款 25.16 亿元，公司大部分货币资金不受限制。

公司预付款项主要是预付原料采购款、预付工程款以及预付的收购款；2009~2011 年，公司预付款项规模快速增长，年均增速 67.21%。截至 2011 年底，公司预付款项 24.49 亿元，同比大幅增长 93.08%，主要是子公司山东黄金预付的资源补偿款和股权收购款增加所致。

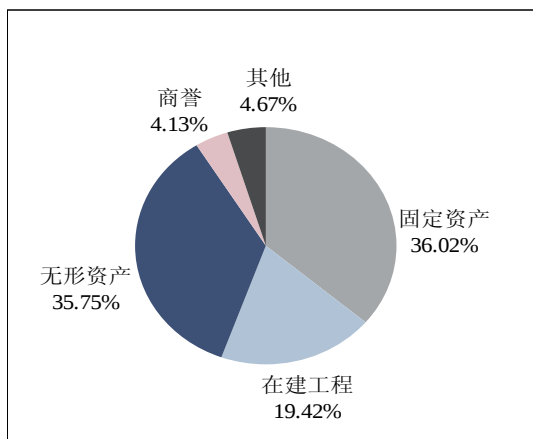
公司其他应收款主要是应收的开发地勘基金、股权转让保证金及关联方往来款等。2009~2011 年，公司其他应收款有所波动；截至 2011 年底，该科目账面余额为 17.44 亿元，共计提坏账准备 2.78 亿元，计提比例 13.73%。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计 6.01 亿元，其中 3 年以上占 44.61%，账龄偏长。公司其他应收款中“开发和地勘基金”为 6.67 亿元，属于国家向各矿山拨付的扶助支持款所形成的债权划转给公司所形成，账龄在 5 年以上，但公司未计提坏账准备，可能存在一定坏账风险。综合来看，公司其他应收款较为集中，账龄相对偏长，部分账款坏账准备计提比例偏低。

近年来，受经营规模的扩张和房屋销售情况的影响，公司存货水平有所上升。2009~2011 年，公司存货规模年均增速 13.56%。截至 2011 年底，公司存货 48.56 亿元，其中原材料 7.51 亿元，库存商品 9.93 亿元，开发成本 25.51 亿元，主要是商品房以及未完工的房地产开发成本。

非流动资产

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，近年来公司固定资产占非流动资产比重有所下降，在建工程和无形资产占比有所上升。

图7 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2009年以来，公司收购、探矿和改扩建项目使固定资产、在建工程 and 无形资产逐年快速增长，复合增速分别达到 31.59%、58.62%和 77.50%。

截至 2011 年底，公司固定资产净额 68.73 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备，分别占 62.66%和 24.20%。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 31.99 亿元；2011 年，公司在建工程转入固定资产合计 17.83 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程 37.05 亿元，同比大幅增长 89.52%，主要是三山岛金矿 8000 吨/日扩建项目、东风矿田项目、精炼厂 1200 吨/日综合回收利用项目等矿山改扩建项目及新建项目投入较多所致。

近年公司对外收购活动的增加，使公司采矿权和探矿权迅速增长。截至 2011 年底，公司无形资产 68.21 亿元，其中探矿权和采矿权合计占 90.46%；其他主要是土地使用权，占 9.16%。

2012 年 9 月底，公司资产规模继续扩张，较 2011 年底增长 37.56%，主要由于货币资金、预付款项、长期股权投资和在建工程显著增长所致。其中，货币资金大幅增长主要是发行了 2012 年第一期中期票据；长期股权投资较 2011 年底增长 1073.93%，主要是收购山东盛大矿业股份有限公司、山东天承矿业有限公司股权所致（持股比例 98.50%，截至 2012 年 9 月底，

公司尚未将上述两公司纳入合并报表范围）。

同期，公司预付款项大幅增长 19.22 亿元，主要是子公司山东黄金预付甘肃省西和县中宝矿业有限公司股权收购款 4.70 亿元、公司为收购蓬莱金创集团公司预付蓬莱市 3 亿元、公司新合并的瑞鹏贸易公司预付贸易货款 5.85 亿元和预付工程款增加所致。

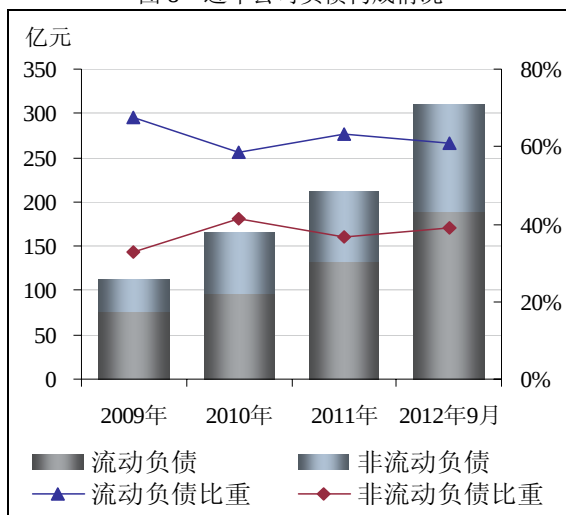
总体看，公司资产构成符合矿山企业特点，货币资金较为充裕，应收账款规模很小，其他应收款金额偏高，存货中黄金产品变现性好，但房地产项目占比较大，固定资产成新率一般，无形资产具有保值增值功能。综合来看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2009 年以来，主要由于借款和应付债券的增长，公司负债总额快速增长，复合增长率 36.93%。公司负债主要以流动负债为主，近年来占比有所波动。

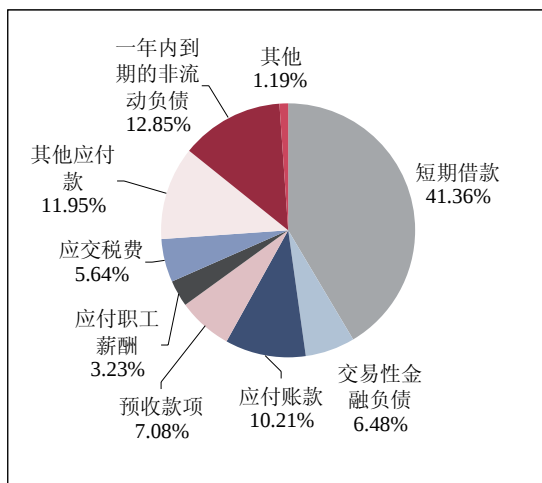
图8 近年公司负债构成情况



资料来源：审计报告

公司流动负债主要集中于短期借款、预收款项、应付账款和其他应付款等。2009 年以来，随着上述项目的增长，公司流动负债逐年增长，复合增长率 32.68%。截至 2011 年底，公司流动负债 133.82 亿元，构成如下图。

图9 2011年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司报表整理。

截至2011年底，公司短期借款为55.35亿元，同比增长19.52%，其中主要为信用借款。2011年底，公司新增交易性金融负债8.67亿元，主要是公司2011年开展黄金租赁业务（向银行借金还金），以拓展融资渠道，并相应在期货市场进行了套期保值所致。

截至2011年底，公司应付账款和预收账款分别为13.67亿元和9.48亿元；其中，公司应付账款逐年增长，主要为应付工程款。

公司其他应付款主要为关联方往来款、工程款和未结转资产转让款等。截至2011年底，公司其他应付款为15.99亿元，账龄在1年以内的为6.88亿元，账龄较长，金额较大的其他应付款合计1.01亿元，集中度不高。

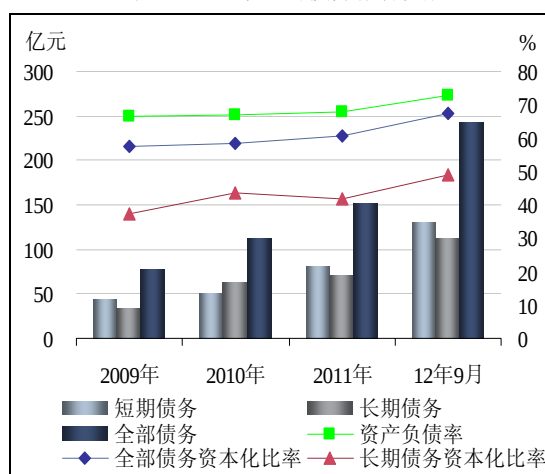
截至2011年底，公司一年内到期的非流动负债为17.20亿元，全部为将到期长期借款。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券；2011年底，分别占公司非流动负债的62.96%和28.32%。为改善债务结构，满足长期资金的需要，公司近年增加了长期借款并发行了长期债券（2009年和2011年分别发行了企业债券和中期票据），使公司非流动负债大幅增长，截至2011年底为77.84亿元，三年复合增长率45.32%。

债务负担方面，近年来公司对外并购力度加大、下属矿山企业的新建及改扩建投资使公

司资本性支出大幅增长，推动公司全部债务规模迅速上升；2009~2011年，公司全部债务规模年均复合增长40.21%。债务构成上，长期债务占比波动上升，截至2011年底公司全部债务为152.27亿元，其中短期债务占比53.34%、长期债务占比46.66%，债务结构基本合理。公司债务比率逐年有所上升，近三年资产负债率、全部债务资本化比率平均值为67.46%和59.25%，2011年底为68.07%和60.54%，公司债务负担较重。

图10 近年公司债务指标变化



资料来源：审计报告

2012年1~9月，公司为满足流动资金和资本支出需求，继续融入了大量长短期资金¹，使公司债务负担继续加重。根据公司在建和拟建项目投入情况，2012年公司资本支出主要集中在焦家、三山岛和新城金矿的改扩建以及对外资源并购。根据粗略估计，2012年全年公司资本支出规模在150亿元以上，其中，矿山建设和资源并购支出分别达到50亿元和70亿元左右。总体来看，公司资本支出规模较大，对外融资需求较强。2012年9月底，公司交易性金融负债增长较多，主要为黄金租赁和黄金远期交易。

¹ 2012年9月末，公司应付债券较年初增长42亿元，为公司发行的私募债券和中期票据。同期，公司短期借款较2011年底增长43.76亿元。

所有者权益

近年公司所有者权益快速增长，三年复合增长率为 31.77%，主要是源于未分配利润和少数股东权益的快速增长。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 99.26 亿元，归属于母公司的所有者权益 43.90 亿元，其中实收资本占 28.99%，资本公积占 40.90%，未分配利润占 24.36%。近年来，随着公司净利润的增长，未分配利润占归属于母公司的所有者权益比重持续上升，所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年 9 月底，受益于未分配利润和少数股东权益的增加，公司所有者权益较 2011 年底继续增长 17.31%，为 116.45 亿元。综合分析，公司负债结构基本合理，债务负担较重，所有者权益稳定性一般。预计未来一段时期，公司仍将面临一定规模的资本支出，债务规模将进一步增加，债务负担可能继续加重。

4. 盈利能力

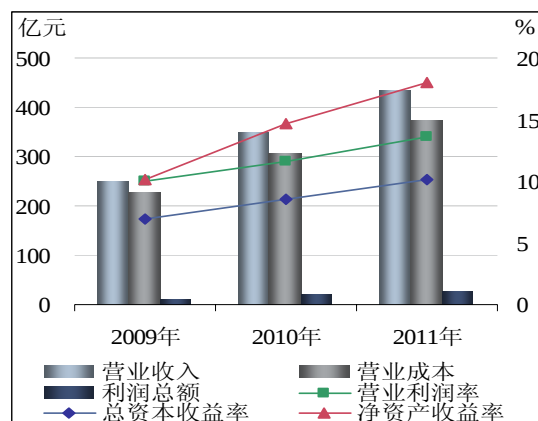
2009~2011 年，公司营业收入及利润规模快速增长，年均增幅 31.53%和 76.94%。2011 年，公司实现营业收入 434.83 亿元，利润总额 27.23 亿元。

公司以黄金业务为主，黄金收入约占营业收入的 90%左右，其中黄金冶炼和采矿业务收入又分别约占到黄金业务收入的 80%和 20%。黄金冶炼业务是对外采购含金原料并冶炼成标准金锭销售，利润主要来自冶炼加工费，利润率很低；而采矿业务相对于外购原料成本优势明显，利润率较高。2009~2011 年公司矿产金毛利率保持在 51~56%左右，盈利能力强；冶炼业务毛利率平均不足 0.50%，盈利能力很弱，且有进一步减弱趋势；采矿业务是公司的主要利润来源。

公司营业利润率的高低主要受黄金价格、原材料等生产成本和采矿业务量（矿产金产量）占比等因素影响。2009 年以来，黄金价格高位运行对公司盈利能力形成一定支撑，但金价高企也使公司外购粗金成本迅速上升，冶炼业务

盈利能力保持低位。近年来，随着公司大力探矿并收购金矿资源，公司矿产金产量迅速上升；但同时，公司为提高资源利用率，延长矿山寿命，在黄金价格较高时，主动降低了入选品位，使公司平均入选品位下降，生产成本上升较快，抑制了采矿业务盈利能力的提升。2009 年以来，公司矿产金毛利率的持续上升，一方面得益于金价的高企，另一方面也是由于公司主要矿山企业矿石处理能力的提高以及公司精练水平的上升。受上述因素综合影响，2009~2011 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 10.03%、11.59%和 13.64%。

图 11 公司盈利指标变化



资料来源：根据公司报表整理。

公司非经常性损益对利润总额的影响较小；期间费用在营业收入中所占比重有所上升。2009~2011 年，公司三费占营业收入比重分别为 6.41%、6.04%和 7.24%，其中管理费用占营业收入比重分别为 4.65%、4.62%和 5.58%，管理费用偏高。同期，公司净资产收益率逐年快速上升，分别为 10.11%、14.61%和 18.01%，盈利能力显著提高。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 432.93 亿元，利润总额 24.39 亿元，同比分别增长 26.78%、0.59%，公司通过黄金冶炼业务使得营业收入同比出现较大增长，但由于黄金冶炼毛利率低，公司利润总额同比基本持平。

总体上，公司综合盈利能力强，随着未来资源储量和矿山处理能力的增长，公司收入规

模和利润水平有望进一步增长，但公司盈利情况受金价影响较大，存在一定不确定性。

5. 偿债能力

2009~2011 年，公司流动资产年均增长 23.33%，低于流动负债 32.68% 的增速，流动比率逐年下降，分别为 103.90%、100.30%、89.78%，2012 年 9 月进一步下降为 87.08%；由于流动资产中存货占比较高，公司速动比率偏低，三年平均值为 56.90%，2011 年为 53.49%，2012 年 9 月为 59.38%；公司经营活动获现能力强，对流动负债具有一定的保障能力，经营性现金流动负债比指标三年平均值为 15.96%，2011 年为 16.48%。

总体看，随着公司短期债务规模的上升，公司短期偿债能力指标有所下降；但考虑到公司经营活动现金流入量大、现金回笼速度较快，公司短期偿债能力正常。

2009~2011 年公司全部债务/EBITDA 指标逐年下降，分别为 4.71 倍、3.93 倍和 3.36 倍；EBITDA 利息倍数指标波动上升，分别为 4.68 倍、6.24 倍和 6.02 倍；公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保 1150 万元，被担保方为山东山水水泥集团有限公司，目前经营正常，公司代偿风险很小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2012 年 9 月底，公司获得中国银行、工商银行、农业银行、建设银行和交通银行等多家银行的授信总额 658.50 亿元，其中未使用 409.86 亿元，间接融资渠道畅通；同时公司下属山东黄金具备直接融资渠道。综合分析，公司融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210984950），截至 2012 年 10 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

全球经济不确定性使黄金价格高位运行，黄金行业景气度有望持续。公司作为中国特大型黄金生产企业之一，在行业地位、资源储备、技术水平、区域环境等方面具备较明显的竞争优势，综合盈利能力强。虽然近年来公司债务规模较快增长，债务负担偏重，但考虑经营活动现金流入规模和现金回笼速度，公司短期偿债能力正常；公司 EBITDA 规模大，长期偿债能力较强。综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

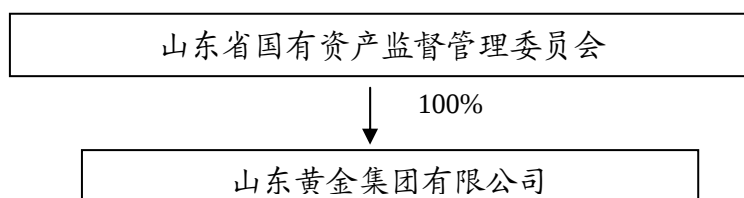
黄金作为稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发，中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策。近年来，世界经济波动加大，投资者对黄金等保值品的需求上升，国内外金价波动上涨，黄金行业处于高景气周期。

公司作为中国特大型黄金生产企业之一，在行业地位、资源储备、技术水平和区域环境等方面所具有较强的竞争优势。公司近年来不断加大探矿力度并整合省内优质资源，规模优势进一步凸显，整体盈利能力明显上升；公司资产质量较好，债务负担较重，债务结构基本合理，并具备较好的整体偿债能力。

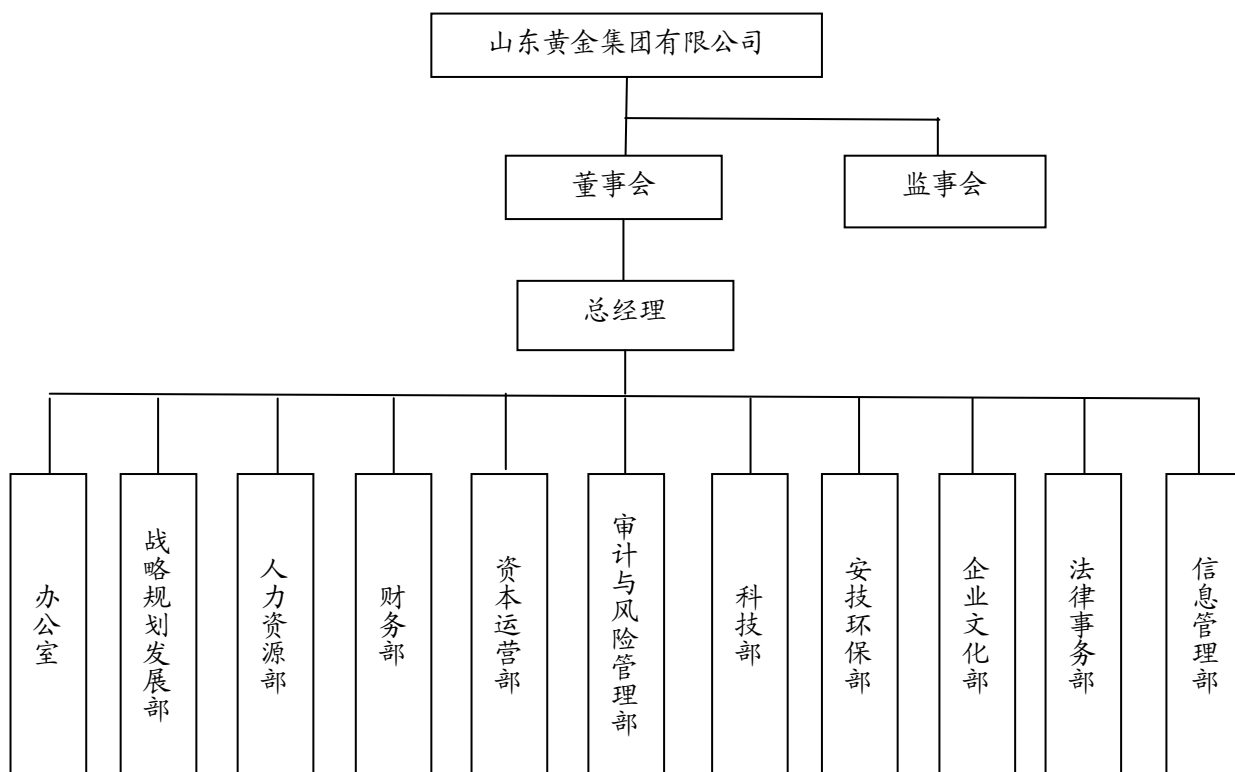
综合分析，公司主体信用风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	125654.12	250782.22	273423.37	47.51	431400.34
交易性金融资产			806.40		4175.38
应收票据	1415.50	3606.80	8489.21	144.89	8286.52
应收账款	13369.41	21989.89	11717.85	-6.38	28400.30
预付款项	87587.47	126840.98	244899.64	67.21	437134.86
应收利息					
应收股利					17.88
其他应收款	182994.99	219210.79	174415.83	-2.37	215467.29
存货	376596.16	349629.73	485643.46	13.56	525163.30
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2270.51	1987.82	2011.32	-5.88	860.88
流动资产合计	789888.16	974048.22	1201407.08	23.33	1650906.75
非流动资产：					
可供出售金融资产	7812.13	6508.22	8182.45	2.34	7352.68
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	30541.18	34892.86	34968.13	7.00	410502.96
投资性房地产	4251.14	8909.10	3919.31	-3.98	4760.44
固定资产	396890.97	521524.71	687287.14	31.59	706001.44
在建工程	147250.95	195498.75	370506.45	58.62	581292.82
工程物资	7329.16	8105.06	9809.92	15.69	15810.93
固定资产清理	183.84	265.46	328.70	33.71	308.18
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	216496.83	456390.63	682102.39	77.50	765992.91
开发支出					20.00
商誉	79866.00	73411.82	78834.10	-0.65	97329.71
合并价差					
长期待摊费用	1215.03	1029.03	1449.17	9.21	10114.58
递延所得税资产	18777.35	16784.99	17283.29	-4.06	17855.76
其他非流动资产		177093.25	13171.02		8817.12
非流动资产合计	910614.58	1500413.88	1907842.05	44.75	2626159.53
资产总计	1700502.74	2474462.10	3109249.14	35.22	4277066.27

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	436940.00	463100.00	553500.00	12.55	991139.41
交易性金融负债			86660.06		199422.13
应付票据	290.00	200.00	110.05	-38.40	1954.53
应付账款	70157.22	99262.35	136651.13	39.56	170018.89
预收款项	108733.29	100535.82	94779.02	-6.64	114540.52
应付职工薪酬	10622.33	22255.92	43254.60	101.79	51127.77
应交税费	28766.08	40631.55	75526.15	62.03	37665.30
应付利息	2581.06	2718.59	8686.58	83.45	13350.56
应付股利			7013.43		8149.85
其他应付款	102058.07	197467.43	159938.12	25.19	206158.05
预计负债					
一年内到期的非流动负债		45000.00	172000.00		102300.00
其他流动负债	72.43	10.07	101.84	18.57	
流动负债合计	760220.47	971181.72	1338220.97	32.68	1895827.01
非流动负债：					
长期借款	236962.26	524737.46	490042.00	43.81	485072.00
应付债券	100432.25	100432.25	220432.25	48.15	640432.25
长期应付款	15326.27	6667.27	5902.29	-37.94	5902.29
专项应付款	3814.21	4772.96	10749.65	67.88	10295.55
预计负债	278.30			-100.00	
递延收益					
递延所得税负债	8416.38	49931.34	47440.18	137.42	69739.04
其他非流动负债	3345.27	3959.97	3823.88	6.91	5292.49
非流动负债合计	368574.95	690501.25	778390.25	45.32	1216733.62
负债合计	1128795.41	1661682.97	2116611.22	36.93	3112560.63
所有者权益：					
实收资本(或股本)	127261.89	127261.89	127261.89	0.00	127261.89
资本公积	179425.93	208263.96	179556.68	0.04	178346.38
减：库存股					
专项储备	152.35	837.99	123.70	-9.89	-642.25
盈余公积	26157.77	24235.95	25383.60	-1.49	24696.58
未分配利润	5430.23	47503.80	106927.25	343.75	165598.85
外币报表折算差额			-269.58		-455.21
归属于母公司权益合计	338428.17	408103.60	438983.54	13.89	494806.25
少数股东权益	233279.16	404675.53	553654.37	54.06	669699.40
所有者权益合计	571707.33	812779.13	992637.91	31.77	1164505.64
负债和所有者权益总计	1700502.74	2474462.10	3109249.14	35.22	4277066.27

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	2513584.63	3493835.17	4348308.88	31.53	4329285.56
减: 营业成本	2254659.01	3074162.09	3743602.43	28.86	3813543.12
营业税金及附加	6907.43	14591.20	11386.59	28.39	9220.73
销售费用	15642.80	15159.83	12753.56	-9.71	13603.98
管理费用	116859.46	161514.87	242598.11	44.08	182157.09
财务费用	28558.84	34410.99	59465.04	44.30	67715.24
资产减值损失	10946.21	9365.64	6360.39	-23.77	863.87
加: 公允价值变动收益	437.54	-477.75	3477.77	181.93	-3075.58
投资收益	2573.51	221.21	663.01	-49.24	4989.84
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	83021.92	184374.01	276283.54	82.42	244095.77
加: 营业外收入	8265.39	4833.07	9425.64	6.79	2525.96
减: 营业外支出	4327.44	5129.35	13447.70	76.28	2705.03
其中: 非流动资产处置损失			4933.09		
三、利润总额	86959.86	184077.72	272261.48	76.94	243916.70
减: 所得税费用	29170.86	65326.45	93494.24	79.03	80380.86
四、净利润	57789.00	118751.27	178767.23	75.88	163535.84
其中: 归属于母公司的净利润	12821.43	42212.62	72077.19	137.10	62190.28
少数股东损益	44967.57	76538.65	106690.05	54.03	101345.57

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2498738.13	3468415.77	4347792.87	31.91	4297878.76
收到的税费返还	10.35	6.96	734.36	742.18	834.72
收到其他与经营活动有关的现金	28089.58	182017.87	159047.27	137.95	132721.95
经营活动现金流入小计	2526838.06	3650440.60	4507574.50	33.56	4431435.43
购买商品、接受劳务支付的现金	2125598.55	2948189.73	3758807.22	32.98	3741114.31
支付给职工以及为职工支付的现金	102888.43	137144.30	188628.93	35.40	157956.03
支付的各项税费	68765.95	104204.98	145529.97	45.48	165173.57
支付其他与经营活动有关的现金	144178.02	283722.84	194062.72	16.02	209670.40
经营活动现金流出小计	2441430.95	3473261.84	4287028.83	32.51	4273914.31
经营活动产生的现金流量净额	85407.11	177178.75	220545.67	60.69	157521.12
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	756.00	719.49	339.13	-33.02	6874.94
取得投资收益收到的现金	2580.09	421.90	47.90	-86.37	249.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	507.32	1898.46	230.25	-32.63	293.95
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	62141.90	50558.02	217793.73	87.21	304785.34
投资活动现金流入小计	65985.31	53597.88	218411.01	81.93	312203.29
购建固定资产、无形资产等支付的现金	123799.10	163078.02	352991.53	68.86	320644.03
投资支付的现金		136743.51	30090.40		404426.10
取得子公司等支付的现金净额	117220.00	122514.94	112226.03	-2.15	50162.74
支付其他与投资活动有关的现金	62749.37	58150.40	130244.45	44.07	201091.95
投资活动现金流出小计	303768.47	480486.86	625552.41	43.50	976324.82
投资活动产生的现金流量净额	-237783.16	-426888.99	-407141.40	30.85	-664121.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	81844.00	110051.11	2583.89	-82.23	5700.00
取得借款收到的现金	984071.94	926940.00	1096200.44	5.54	1552942.54
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	7252.34	1.39	1.59	-98.52	1169.71
筹资活动现金流入小计	1073168.28	1036992.50	1098785.92	1.19	1559812.26
偿还债务支付的现金	832968.02	602549.53	796315.47	-2.22	785963.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45668.54	63085.25	92832.55	42.57	108780.54
支付其他与筹资活动有关的现金	23.79	263.67	166.53	164.58	57.60
筹资活动现金流出小计	878660.36	665898.45	889314.55	0.60	894801.47
筹资活动产生的现金流量净额	194507.92	371094.05	209471.37	3.78	665010.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-102.18	-306.85	81573.61	-433.40
五、现金及现金等价物净增加额	42131.87	121281.64	22568.79	-26.81	157976.97
加: 期初现金及现金等价物余额	83607.25	129577.58	250854.58	73.22	273423.37
六、期末现金及现金等价物余额	125739.12	250859.22	273423.37	47.46	431400.34

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	57789.00	118751.27	178767.23	75.88
加: 资产减值准备	10946.21	9365.64	6360.39	-23.77
固定资产折旧及其他	40779.30	53294.39	68924.88	30.01
无形资产摊销	8082.63	15974.25	49209.99	146.75
长期待摊费用摊销	249.83	628.27	1176.78	117.03
处置固定资产、无形资产等损失	149.06	1565.89		-100.00
固定资产报废损失	2592.22	665.13	4713.59	34.85
公允价值变动损失	-437.54	477.75	-3477.77	181.93
财务费用	28558.84	34410.99	55482.68	39.38
投资损失	-2573.51	-221.21	-663.01	-49.24
递延所得税资产减少	-14182.76	-1992.36	-498.29	-81.26
递延所得税负债增加	6653.56	-41514.96	-2491.16	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-67303.31	26889.54	-147849.22	48.21
经营性应收项目的减少	57608.53	-436120.72	-34046.24	
经营性应付项目的增加	-43504.95	395004.89	44935.82	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	85407.11	177178.75	220545.67	60.69
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	125654.12	250782.22	273423.37	47.51
减: 现金的期初余额	83607.25	129492.58	250854.58	73.22
加: 现金等价物的期末余额	85.00	77.00		-100.00
减: 现金等价物的期初余额		85.00		
现金及现金等价物净增加额	42131.87	121281.64	22568.79	-26.81

附件 5 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	150.03	173.04	189.87	176.85	--
存货周转次数(次)	6.74	8.47	8.96	8.37	--
总资产周转次数(次)	1.65	1.67	1.56	1.61	--
盈利能力					
营业利润率(%)	10.03	11.59	13.64	12.31	11.70
总资本收益率(%)	6.90	8.48	10.10	8.97	--
净资产收益率(%)	10.11	14.61	18.01	15.41	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	37.11	43.48	41.72	41.32	49.15
全部债务资本化比率(%)	57.54	58.24	60.54	59.25	67.52
资产负债率(%)	66.38	67.15	68.07	67.46	72.77
偿债能力					
流动比率(%)	103.90	100.30	89.78	95.76	87.08
速动比率(%)	54.36	64.29	53.49	56.90	59.38
经营现金流动负债比(%)	11.23	18.24	16.48	15.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	6.24	6.02	5.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.71	3.93	3.36	3.80	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.22	-0.12	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.34	-7.27	-3.04	-4.77	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 山东黄金集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东黄金集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东黄金集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东黄金集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东黄金集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东黄金集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山东黄金集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如山东黄金集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东黄金集团有限公司、主管部门、交易机构等。

